

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

(1) 国際通貨体制の動揺と円切上げ論議

ブレトン・ウッズ体制の動揺

第2次世界大戦後における国際通貨体制、いわゆるブレトン・ウッズ体制は、米ドルの際立った強さを背景に形成されたものであった。しかし1950年代に入り、一方においてヨーロッパ諸国やわが国の経済が逐次拡大・発展を示し、他方アメリカの国際収支が海外軍事支出・対外援助・対外直接投資などの要因から赤字基調を続け、同国の対外流動債務残高の累増、公的金準備高の漸減といった事態が持続するようになると、しだいに米ドルに対する信認に動揺がみられるようになった。こうした米ドルに対する信認の動揺は、単にアメリカ経済にとり重大な問題であっただけではなく、強い米ドルを基盤として成立していた戦後の国際通貨体制の動揺にもつながるものであった。

他方米ドルとともになお国際通貨の一翼を担ってきた英ポンドは、1950年代においても幾度か危機に陥ったが、そうした状況は1960年代に入ってからも続いた。とくに1963年（昭和38年）以降、イギリスの国際収支は大幅な赤字が続き、英ポンドはしばしば激しい売り投機にさらされた。これに対して本行を含む各国中央銀行の英ポンド支援が行われたことは、すでに述べたとおりである。しかし、そうした国際金融協力にもかかわらず、1967年11月、ついに英ポンドは1949年に次ぐ第2次大戦後2回目の平価切下げを余儀なくされた。

アメリカの国際収支は1950年代末期から1960年代を通じ赤字幅を一段と拡大させていたが、この英ポンド切下げ後、米ドルに対する信認動揺が世界的に広がり、ロンドンをはじめ各地金市場では金に対する需要が異常な高まりを示した。こうした金投機の背景には、国際金融協力によって英ポンドの切下げを阻止できなかったため、ドル防衛についても同じように国際協力の効果には限界があるという見方が強まっていたといわれており、このような動向はブレトン・ウッズ体制⁽¹⁾

そのものの将来に大きな不安を抱かせるものであった。

ブレトン・ウッズ体制はもともと二つの欠陥を内包していたといわれる。一つは、世界貿易の拡大と整合的なかたちで国際流動性を供給するメカニズムを欠いていたことである。ブレトン・ウッズ体制のもとでは、貿易取引などにかかわる各国間の決済は「金」ないし金と固定比率でリンクしている「米ドル」によるというのが原則であった。そしてアメリカが各国公的当局の保有する米ドルをこの固定比率で金に無条件で交換することを保証することにより、米ドルに対する信認が維持されていた。しかし世界貿易額の拡大に伴い、当然決済手段としての金ないしこれに裏づけられた米ドルへの需要が年々高まるのに対応し、その需要を満たすのに十分なだけ金の生産量を継続的に増加させることは、たとえ世界の物価が安定していても困難であり、ましてアメリカをはじめ各国が管理通貨制度のもとで物価の上昇に比較的寛容な態度で経済政策の運営を行う場合にはとうてい不可能であった。

一方、米ドルの新たな供給源たるアメリカ国際収支の赤字にしても、これを世界貿易額の拡大にスライドして調節するなどということは、とうていできるものではない。もしアメリカの対外収支が黒字となり、あるいは赤字幅が過小にとどまって、国際流動性に不足が生ずれば、貿易取引の円滑な拡大が阻害されるであろうし（いわゆるドル不足現象）、逆に、その赤字幅が過大になれば、国際流動性の構成要素たる金とドルの相対的バランスが崩れ、決済準備通貨としてのドルに対する信認が低下することになろう（いわゆるドル過剰問題）。かりに、年々の赤字幅が世界貿易額の拡大に対応する範囲内にたまたま維持されても、アメリカの対外ドル債務残高の累増からやがては金とドルの相対的バランスが崩れ、結局は同じ事態が生じよう。ドルに対する信認が揺らぎ、各国通貨当局がアメリカに対していっせいに手持ちのドルを金と交換するよう迫るようなことになれば、アメリカは金・ドル交換の停止を余儀なくされることになろう。そうなれば、金・ドルを中心としたIMF固定平価体制は根底から覆されることになる。これが有名なトリフィン（R. Triffin）の「流動性ジレンマ」の問題であった。⁽²⁾

そして実際にドル過剰による米ドルへの信認の低下は1950年代末ごろからだ

いに強まっていったが、後述のようにとくに1960年代半ば以降アメリカの金準備高が外国公的機関に対する流動債務残高を下回るような状況になると、プレトン・ウッズ体制の維持は、アメリカによる金への交換の保証よりは、アメリカのインプリシットな要請に対応し各国が金への交換請求を自主的にできるだけ抑制することによりかろうじて保たれるという面のほうが当然大きくなっていった。

なお上記のような金と米ドルとの相対的バランスをめぐるドル不安に基づいて生じた国際金市場における金投機の動きを鎮静化させる目的で、1961年11月にアメリカのイニシアチブに基づき当時のB I S加盟中央銀行の間で「金プール協定」が結ばれ、各国がその公的保有金の一部をきょ出し、これを使用してロンドン市場における金価格安定操作をそれ以降実施していた⁽³⁾。しかし前記のように1967年秋の英ポンド切下げ後から翌1968年春にかけてきわめて激しい金投機の動きが生じ、これに対処して実施された金売却額が巨額に達するに及んで、ついに同年3月、金プールによる価格支持は廃止され、いわゆる「金二重価格制」に移行することになった⁽⁴⁾。この間、国際流動性の確保、ドル不安防止の両面の観点から、アメリカのニューヨーク連邦準備銀行を中心としたB I S加盟中央銀行間のスワップ取決めの整備および非ドル建てローザ・ボンドの発行⁽⁵⁾、あるいはIMF信用供与の強化拡充、SDR (Special Drawing Rights, 特別引出し権)⁽⁶⁾の創設決定⁽⁷⁾等の諸対策がとられたが、国際流動性の拡充について事実上その必要額をもっぱらアメリカがドル債務を負う形で供給する（その場合、ドルの信認はアメリカが各国公的当局の保有する米ドルを金に無条件で交換することを保証することにより維持する）ことを前提としていた当初のプレトン・ウッズ体制の性格は、こうして時の推移とともに実質的にかなり変質しつつあった。

プレトン・ウッズ体制の内包していたもう一つの欠陥は、基礎的不均衡が生じた場合における通貨相互間のレート調整が円滑に行われうるための諸条件ないしメカニズムを欠いていたことであった。そしてこの第2の欠陥は1960年代後半から1970年～1971年にかけてきわめて深刻な問題となり、結果的にプレトン・ウッズ体制崩壊の引き金役を果たすことになったのである。プレトン・ウッズ体制は為替レート（平価）の変更については、協定上「基礎的不均衡を是正しようとする

る場合⁽⁸⁾」はこれを認める旨明記しており、いわゆるアジャスタブル・ペッグの立場をとっていた。しかし、この「基礎的不均衡」という概念は協定上その意味についての明文がなかったため、実際の運用にあたっては、戦前の為替切下げ競争の苦い経験にもかんがみ、IMF発足当初から1960年代後半に至るまでほぼ一貫して、主として国際収支赤字国が平価を切り下げの際の前提条件として、それも極力制限的に、解釈される傾向にあった。こうして各国政府・中央銀行の間に為替レートの変更は軽々に実施してはならないものという考え方が浸透することになった。

各国が為替レートの切下げを余儀なくされるような事態にめったに陥らぬよう、常々経済政策運営上国際収支節度を厳しく守ることが、世界経済の安定的発展にとって不可欠の条件であることはいうまでもないが、万一切下げが不可避の情勢になった場合には、適切なタイミングで決断が行われることが望ましい。しかしその国の政府にとっては切下げはそれまでの政策運営の失敗を自ら認める行為として、また国の威信を傷つける措置として政治的になかなか踏み切りがたい場合が多く、しかもさればとって、一段と厳しい国内調整措置をとることもできないまま、事態がいっそう深刻化する傾向が強かった。

他方、切上げ問題が生じた国際収支黒字国にとっては、切上げは当面国内経済にデフレーション的悪影響をもたらすという見地から、他国の国際収支節度欠如のつけを自国に回されることは容認しがたいとして、切上げの実施は政治的にいっそう困難な状況にあった。

1950年代から1960年代を通じて先進諸国の為替レートが変更された事例は何回か見受けられるが、その実情をみると、いずれの場合も最終的にレート変更の決定に至るまで、幾度も激しい通貨投機にさらされ、かつ場合によってはアメリカをも含む関係国の政府首脳の数次に及ぶ協議を経なければならなかったのである⁽⁹⁾。たとえば1969年8月のフランス・フラン切下げはドゴール (De Gaulle) 大統領退陣後に、またその約2か月後の10月に行われた西ドイツ・マルク切上げもキージナー (K. G. Kiesinger) 内閣退陣後に、それぞれ後継の政権によって実施されたものであった。

そしてこのような為替レート変更の困難さはとくに切上げの場合に顕著であった。国際収支赤字国にとっては、適切なタイミングでの為替レートの切下げは政治的に困難であるにしても、基礎的不均衡を放置したままでいつまでも赤字ファイナンスを続けることにはおのずから限界があったが、国際収支黒字国は、自国経済へのインフレーション的影響や切上げを求める国際的な要望というような諸事情はあるにしても、国際収支赤字国に比べると、為替レートの変更を避けがたくさせる直接的な要因は弱かったからである。実際、それほど多くない為替レート変更の事例のうち、切上げの事例はまれであった。

上述のような諸困難を伴いながらも1960年代の終わりまでブレトン・ウッズ体制はなんとか維持されてきたが、1970年～1971年にかけて事態は急速に切迫することになった。すなわちアメリカは1960年代後半に至りベトナム戦争の拡大に伴う国防支出の急増などを背景に、賃金・物価スパイラルを中心とするインフレーション傾向が強まったが、これはアメリカの国際収支に対し深刻な影響を及ぼした。アメリカの国際収支はすでにそれまでも赤字基調にあったものの、それは主として資本の流出によるものであって、貿易・経常収支は一貫して多額の黒字を維持していたが、こうしたアメリカのインフレーション傾向の強まりは貿易・経常収支の黒字幅縮小（1971年以降は赤字化）をもたらすことになった（表1-1）。他方、アメリカの貿易・経常収支の悪化と裏腹に、貿易収支を中心に対外黒字拡大傾向を強めたのがまず西ドイツ、次いで日本であった。

1960年代前半までは、前述のようにドル不安は基本的には米ドルと金との相対的なバランスの問題であり、米ドルと他通貨との関係ではなかったが、アメリカの貿易・経常収支の悪化に伴い、米ドル、西ドイツ・マルク、および日本円の間における通貨調整がしだいに重要な問題として登場するに至った。西ドイツ・マルクについては、1969年の切上げ後、しばらくは米ドルとの関係は一応是正されたとの見方が支配的となり、西ドイツの外貨準備も減少を続けたが、同国は根強い賃金・物価の上昇に対処して1970年～1971年に財政・金融の両面から緊縮政策を実施したため、時の経過とともに再び外貨準備の累増が目立ち始めた。一方、円については、1969年（昭和44年）9月にわが国が国際収支黒字のもとで物価安

表 1-1 主要国における卸売物価・国際収支の推移

○ 卸売物価上昇率

(単位：%)

年		日 本	アメリカ	西ドイツ	イギリス	フランス	カナダ
年平均	1961～1965	0.4	0.3	1.3	2.5	2.2	1.7
	1966～1970	1.7	2.7	2.7	3.7	3.8	2.8
前年比	1968	0.8	2.5	4.0	4.0	0.6	2.2
	1969	2.2	3.9	2.7	3.9	9.4	4.6
	1970	3.6	3.7	6.0	6.6	7.3	1.4
	1971	△ 0.8	3.2	4.6	7.8	3.7	1.2
	1972	0.8	4.6	3.1	5.3	5.8	7.0

(注) △印はマイナス。

○ 国際収支(経常収支)

(単位：億ドル)

年		日 本	アメリカ	西ドイツ	イギリス	フランス	カナダ
年平均	1961～1965	△ 2.7	47.8	△ 1.6	△ 0.6	(5.1)	△ 7.3
	1966	12.5	30.3	1.2	2.9	(0.3)	△10.8
年 中	1967	△ 1.9	25.9	25.1	△ 8.2	(2.3)	△ 4.6
	1968	10.5	6.2	29.7	△ 6.9	△ 8.5	△ 0.4
	1969	21.2	4.1	19.1	10.5	△14.7	△ 8.5
	1970	19.7	23.6	8.7	17.0	0.7	10.8
	1971	58.0	△14.1	8.9	26.3	5.3	4.2
1972	66.2	△59.8	7.8	3.2	2.9	△ 3.9	

(注)1. フランスは、1967年まで決済ベース、1968年以降取引ベース。

2. フランスの年平均の計数は1962年～1965年の平均。

3. △印は赤字。

(出所) 日本銀行統計局『日本経済を中心とする国際比較統計』同局、昭和48年5月および同局『外国経済統計年報』1977年、同局、昭和53年10月、により作成。

定のため引締めを始めて間もなく、10月に西ドイツ・マルクの切上げが実施された関係から、海外の有力ジャーナリズムは「次は円」としばしば論評した。こうして円も切上げ含みの通貨としてしだいに各地で買い投機圧力にさらされ、これまであまり経験のない国際通貨情勢の荒波に巻き込まれていくことになった。

1970年にアメリカが西ドイツ、日本に先駆けていち早く金融引締めを解除し、アメリカの金利が漸次低下するに及んで、情勢は急速に緊迫の度を深めることになった。すなわち、アメリカの金利低下ならびにこれと並行して進ちょくしたアメリカ市中銀行のユーロ・ドル借入れの返済を背景に、同年秋以降アメリ

カ⁽¹²⁾の国際収支悪化が再び目立ち始め、さらに翌1971年初めにアメリカ大統領の経済報告⁽¹³⁾において黒字国責任論が従来以上に強調され、同国による国際収支の自力改善は期待しがたいとの印象が広範に強まったこともあり、西ドイツ・マルクを中心に強いと目される諸通貨への激しい買い投機が再三にわたり発生するに至った。とくに、1971年5月、西ドイツの主要民間経済研究所がマルク・フロートの提言⁽¹⁴⁾を行ったことを契機に、大量のマルク買い投機が集中し、西ドイツ・ブンデスバンクは多額のドル買い介入を余儀なくされるに至り、このため西ドイツは同月10日以降マルクの暫定的フロート移行に踏み切ることになった（同時にオランダもフロートに移行、またスイスは7.07%、オーストリアは5.05%それぞれ平価切上げを実施⁽¹⁵⁾）。これと相前後して、円に対してもかつてない規模の買い投機が生じ、厳しい為替管理の網の目をくぐって輸出前受金をはじめとした短資の流入が急増した。こうした状況に対し、政府は同年6月輸入自由化など8項目からなる第1次円対策（後述）を発表するなど、円投機熱の鎮静化に努めたがなかなか実効をあげえず、その後も活発な円買いの動きが続いた。

こうした情勢からドル不安の様相はしだいに強まり、ここ数年売り投機の対象とのみ考えられてきたフランス・フランや英ポンドまで買われるようになり、8月に入るとアメリカからの短資流出は一段と激化し、巨額に達した。このような状況のもと、アメリカのニクソン（R. M. Nixon）大統領は1971年8月15日（日曜日）、ドル防衛、景気刺激および物価抑制のため次の7項目からなる新経済政策⁽¹⁶⁾を発表した。すなわち、①外国公的当局保有米ドルとアメリカの保有する金その他の準備資産との交換の一時停止、②10%の輸入課徴金の賦課、③物価・賃金の90日間凍結、④設備投資免税の実施、⑤乗用車消費税（7%）の撤廃、⑥所得税減税の1年繰上げ実施、⑦1972年度歳出の47億ドル削減、がそれである。なお、金交換の一時停止に関連し、アメリカ財務省はIMFに対し以下のような通告⁽¹⁷⁾を行った。

米国は1971年8月15日以降、IMF協定第4条第4項(b)後段に定める国際取引の決済のための金の自由売買を事実上行なわない旨ここに通告する。……本書簡により、1949年5月20日付け財務長官兼国際通貨・金融問題国家諮問会議議長のIMF専務理

事あて書簡は失効するものとする。

このうち、国際通貨体制に対して最も深刻な打撃を与えたのは、いうまでもなく、金交換停止の措置であった。これはわが国に対していわゆる「ニクソン・ショック」として広範な影響を及ぼしたが、それについての記述に先立ち、金交換停止の措置がとられた理由、ならびにこの措置がブレトン・ウッズ体制に対してどのような意味をもつものであったかなどにつき簡単にふれておくことにする。

当時の主要国の国際収支の状況からすれば、米ドルの切下げか、または西ドイツ・マルクおよび日本円の切上げ、ないしはその双方が必要なことは明らかであった。このうち、米ドルの切下げはブレトン・ウッズ体制のもとでは金価格の引上げを意味するが、これはアメリカが長年にわたって回避しようと努めてきたことであった。その理由としては、まずブレトン・ウッズ体制の根底となっている1トロイ・オンス=35ドルを変更することへのためらい——未知なるものへの恐怖⁽¹⁸⁾——があったといわれる。また外貨準備のなかに占める金保有の割合が国ごとに大きく異なるため、金価格を引き上げると各国の外貨準備に与える影響に不公平が生ずるという問題もあった。とくにアメリカとしては、ドル過剰問題が表面化して以来各国に対し保有米ドルの金交換を極力抑制するよう圧力をかけてきた経緯もあり、ここで金価格を引き上げればアメリカに協力して金交換を極力手控えてきた友好国（とくに日本、西ドイツ）を裏切り、非協力国（たとえばフランス）、あるいは産金国たるソ連などを利する結果になるという意味で、この問題は無視しえないものであったと考えられる。さらに当時、西ドイツ、日本以外の主要国通貨当局の間では、米ドルが軒並み他の通貨に対して過大評価されているわけではなく、むしろ西ドイツ・マルクと日本円など二、三の限られた通貨が過小評価されている点に問題がある⁽¹⁹⁾のであって、米ドルの切下げではなく西ドイツ・マルク、日本円の切上げにより解決を図るのが筋であるとの、いわゆる「黒字国責任論」が支配的となっていたという事情も響いたものと思われる。

一方、西ドイツは1969年秋に切上げを実施したばかりで、ここで再度切り上げれば他のEC諸国（とりわけフランス）との関係で著しく競争力を損なうことになるとの懸念が強かった。日本もまた後述するように国内の円切上げ反対が強く、

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

これら両国のいずれも自ら率先して切り上げる可能性は予見しがたい状況にあった。ニクソン政権の金交換停止の声明はこうした国際通貨面における一種のこう着状態に揺さぶりをかけ、一挙に解決を図ろうとして行われたものとみられ、アメリカがこの時点でこのような決定に踏み切った背景として、ドル売り投機の急速な拡大に伴い、他の主要通貨国の公的保有ドル残高が急増し、これまでの金交換の自主的抑制が一段と困難になり、アメリカとしては金交換問題に関し緊急になんらかの措置をとらざるをえない情勢に立ち至っていたことが指摘されている⁽²⁰⁾（アメリカの金準備高と外国公的機関に対する流動債務残高を比較すると、1960年代半ば以降前者が後者を下回るようになっていたものの、なお後者の8割～9割を占めていたのが、1970年中に一挙に5割台へと低下し、1971年9月末には2割台へとその比率は激落していた、表1-2）。

しかし、こうして実施された金交換停止措置は当時の国際通貨情勢に深刻な打

表 1-2 アメリカの金準備高と対外流動債務

(単位：億ドル)

各 年 末	金準備高 (A)	対外流動 債務 (B)	うち 外国公的 機関分 (C)	A/B	
				A/B	A/C
1945	200	68	41	2.91	4.80
1950	228	86	36	2.63	6.30
1955	217	136	69	1.59	3.12
1958	205	168	86	1.22	2.37
1959	175	194	101	0.90	1.72
1960	178	210	110	0.84	1.60
1961	169	229	118	0.73	1.43
1962	160	240	127	0.66	1.26
1963	155	263	143	0.59	1.08
1964	154	290	154	0.53	1.00
1965	138	291	153	0.47	0.89
1966	132	297	136	0.44	0.96
1967	120	331	156	0.36	0.77
1968	108	336	124	0.32	0.87
1969	118	418	119	0.28	0.99
1970	110	432	200	0.25	0.55
(1971年9月末)	102	607	421	0.16	0.24

(出所) 日本銀行調査局『調査月報』昭和47年1月号、同行、4ページ。

撃を与えることになった。すでに述べたようにブレトン・ウッズ体制は金を価値の基礎とし、国際間の取引の決済を金ないし金と固定比率でリンクした（すなわち、金価値保証のついた）米ドルで行うことを原則として成り立っているものであったから（金交換の保証は同時に、基軸通貨国たるアメリカといえども国際収支上の節度を守る必要があることを意味していた）、金交換の停止は当然ブレトン・ウッズ体制の根底を揺さぶることになった。ニクソン大統領は新経済政策の発表と同時に金の公定ドル価格（1トロイ・オンス＝35ドル）は維持する旨述べたが、金交換を停止した以上、これはあまり意味のないことであった。近い将来における金交換回復への具体的展望をもたぬまま金交換を停止したことは、客観的にみれば、ブレトン・ウッズ体制が重荷になり始めたアメリカがこの時点で事実上ドルのフロートに踏み切ったことを意味するものであり、それは米ドルを中心とする固定相場体制にとって致命的な事からであった。

金交換停止措置の発表後、主要通貨は暫定的フロートに移行した。そして後述のようにおよそ4か月後の12月17日～18日、ワシントンにおいて10か国蔵相・中央銀行総裁会議（以下G10会議と略称）が開催され、多角的通貨調整に関しアメリカを中心とする主要国間の合意が成立し（スミソニアン合意）、各国とも一応固定相場制に復帰した。しかし、アメリカによる金・ドル交換のコミットメントの復活（つまり、国際収支節度の保持）なしに固定相場制が存続するはずはなく、事実スミソニアン合意後わずか1年余りの後、主要国はいっせいに全面フロートへの移行を余儀なくされることになったのである。

以上のように1960年代後半においてアメリカをはじめ世界的にインフレーション傾向が強まったなかで、西ドイツ、日本などの国際競争力が相対的に向上して、アメリカの貿易収支不振、および西ドイツ、日本の黒字不均衡が表面化し、米ドル、西ドイツ・マルク、日本円などの通貨調整が必要となったが、それが円滑に行われず、結局アメリカの金交換停止を経て、ブレトン・ウッズ体制は事実上崩壊した。この限りにおいて、アジャスタブル・ベッグという通貨調整方式が円滑に働くための諸条件ないしメカニズムが欠如していたことが、ブレトン・ウッズ体制の命取りとなったと一応言いえよう。ただ1969年までは主要通貨の平価

調整がいろいろな困難を伴いながらもともかく実施されたことによりブレトン・ウッズ体制が維持されえたのに対し、1970年～1971年にかけて米ドル、西ドイツ・マルク、日本円の通貨調整が実現しなかったのは、国際収支に関しいわゆるビナイン・ネグレクト (benign neglect) を決め込んだニクソン政権が、十分なリーダーシップを発揮してこの問題を日本・西ドイツ両国と交渉する努力を怠ったためとする見解⁽²¹⁾もあることには留意する必要があるだろう。

わが国における円切上げをめぐる論議

国際通貨情勢の面からみる限り、以上のように西ドイツ・マルクとならんで円は強い切上げ圧力のもとにあったが、わが国内でこの問題についてどのような論議が交わされていたかをみてみよう。国際収支黒字下で本行が引締め政策を実施するに至る昭和44年ごろは、国際収支に関する論議の中心は黒字基調が定着したとみるかどうかという点に向けられており、さらに進んで円レートを切り上げるべきか否かの議論はあまり行われていなかった。わが国の国際収支が継続的に黒字を示すようになったのは、昭和43年以降のことであり、43年春ごろには海外では一部とはいえ、円切下げのうわさすらいまだ見受けられたような状況であったから、それから1年後の昭和44年当時としては黒字定着という見方はそれほど一般的ではなかった。

しかし、その後国際収支が黒字を続ける一方、前述のように西ドイツ・マルクの切上げの次は円であるとの見方が海外でしだいに強まるに伴って、国内でも円切上げをめぐる論議がしだいに行われるようになり、産業界でも徐々に円切上げに備える動きを示すようになった⁽²³⁾。もっとも、45年いっぱいはまだ全体として切迫感に乏しく、この問題をめぐる情勢が真に緊迫化したのは、46年5月の西ドイツ・マルクの暫定的フロート移行と相前後して、わが国にも現実に輸出前受金などの形で多額のドル資金が流入する事態を目のあたりにしてからであった。

国内における円切上げの提言は一部の、近代経済学者・エコノミスト・財界人などにより行われた。その論旨は必ずしも一様ではないが、概括すれば、円切上げを含まない国際収支黒字圧縮対策はあまり実効を期待できないのみならず、そ

の対策の一つとして大規模な内需拡大措置がとられる場合には国内インフレーションを激化させることになる、また昭和30年代末ごろ以降40年代前半におけるわが国卸売物価のすう勢的上昇は「輸入されたインフレーション」であり、国際収支の黒字基調が定着した以上、こうした物価上昇に対しては需要抑制ではなく円切上げにより対処すべきであり、さらに円切上げにより生産性の低い国内産業が整理されることは長期的に日本経済の効率化に役立つ、というものであった。⁽²⁵⁾ こうした主張は、46年7月、為替政策研究会（36名の近代経済学者グループ）が円レートの変更方法につきある程度具体的な提言を盛り込んだ「円レートの小刻み調整案について」を公表するに及んで一つの頂点に達した。このように円切上げ論が一部で主張されたのに対し、産業界はもとより、政府、ジャーナリズム、エコノミスト等を含め大勢は円切上げに強く反対した。⁽²⁶⁾ 本行も政府と歩調を一にして、内外で円切上げ論が台頭してきた当初よりニクソン・ショック直前に至るまで、一貫して円切上げ否定の意思を公式表明した。⁽²⁷⁾

円切上げ反対ないし否定の論拠は、人により立場により種々のバリエーションがあり錯そうしていたが、概略次のように整理されよう。まず円切上げの前提となるわが国の国際収支の黒字不均衡化については、昭和45年を通じ国際収支の黒字基調が持続するのに伴い、このままでは今後も黒字の継続が見込まれるという点では見解の相違はあまりみられなくなったが、切上げ反対論者はそれが為替管理など制度上の保護のもとで生じている現象という点を強調した。

また、昭和44年から45年初めにかけての卸売物価の上昇については、既述のように本行は、海外要因を無視することはできないものの、主因は国内需給の逼迫化であり、また海外要因にしてもそれが卸売物価上昇にどの程度影響するかは国内需給の引締まり度合いに左右されるとの見解をとっていたが、当時の物価上昇を輸入インフレーションと規定する考え方は一般に受け入れられていたわけではなかった。現に、昭和45年、46年と海外のインフレーションが持続するなかで、わが国の卸売物価は45年春以降一貫して弱含みに推移していた。この間最大の問題は消費者物価の根強い上昇であったが、円切上げの物価に対する効果は、卸売物価はともかく、消費者物価については「極めて微弱」とする見方が強かった。⁽²⁸⁾⁽²⁹⁾⁽³⁰⁾

円切上げ反対論の最も有力な論拠は切上げの弊害にかかわるものであった。すなわち、円切上げは産業界に大きな悪影響を及ぼす可能性があるというのである。こうした懸念を示す事例の一つとして、日本興業銀行が46年8月時点で公表したレポート⁽³¹⁾をみると、表1-3に示されているように、5%強の円切上げでも造船、繊維、電機、自動車等輸出産業中心に産業界に対する影響はきわめて大きいと結論し、景気後退により企業収益がすでにかかりの悪化をみている折から、これに円切上げの打撃が重なれば、民間設備投資の回復が妨げられ、深刻な不況長期化を招くおそれがあると、強い調子の警戒論を打ち出していた。

円切上げの反対論拠としてはこのほか次の二つが指摘されている⁽³²⁾。いずれも当時の大蔵省内の意見とされているが、一つは、1ドル=360円という平価は戦後20年間にわたって堅持され、経済運営の歯止めとなってきたいわば聖域であり、いったんここに足を踏み入れると、今後の政策運営にけじめがつかなくなる、というものである。いま一つは、円切上げという政策措置は、事からの性質上、あらかじめ世論のコンセンサスを形成し、それを背景に進めるというわけにはいかず、どうしても政府の一方的・抜き打ち的措置になるため、一般に与える心理的ショックが大きく、政府は責任を一手に引き受けねばならぬが、日本の政治社会の現実からみて、このようにあまり大きなかけはすべきでない、というものであった。

以上が円切上げ反対の論拠の概要であるが、時の経過とともに円切上げがしだいに現実味を増すにつれ、産業界では大企業はもちろん中小企業においても輸出の円建て化促進等円切上げ対策を講ずる動きが目だち始める⁽³³⁾一方、切上げ反対論自体はしだいに産業界へ及ぼす悪影響への懸念を中心に円切上げアレルギーへと先鋭化していった。この当時を回顧して本行の佐々木元総裁は「一ドル三六〇円の平価は何としても守らねばならぬというのが、日本の基本的なスタンスであった⁽³⁴⁾」と述べているが、このころの雰囲気をも端的に表わしたものとみてよからう。

それでは、切上げ反対論者は円切上げに代わるいかなる政策的対応を考えていたのだろうか。大別して以下の二つの系譜に分かれる。

一つは、黒字不均衡を背景とした円の強さが制度的保護のもとで生じた現象で

ある以上、まずそうした制度的保護を取り除くことが先決として、貿易・資本・為替の自由化促進、関税の引下げ、援助の拡大等を主張した。こうした主張は、とくに政府、本行等政策当局がしばしば行ったものであるが、そのねらいは、これらの措置を実施すれば、国際収支黒字幅が圧縮され、そのことを通じて海外からの円切上げ圧力を回避することができるとともに、輸入促進を通じての物価の抑制、対外投資の拡大を通じての海外資源の確保、援助拡大を通じての国際協力の達成が可能となる、という点にあった。事実、政府はこうした考え方に即して、昭和44年から46年にかけて第2次～第4次資本自由化、残存輸入制限の緩和（グレープフルーツ、コーヒー、ウイスキー等の自由化）等各種自由化措置を実施した。

もう一つの系譜はいわゆる拡大均衡論である。これは、積極的な金融・財政（とくに公共投資の促進）政策により内需を喚起して国際収支黒字幅を圧縮するとともに、この際欧米に比べ遅れの目だつ社会資本の充実と生活水準向上を図るべしというもので、各方面でかなり広く主張された。ただし、この拡大均衡論は上述の円切上げの産業界への悪影響懸念と結びつくと容易にいわゆる調整インフレ論に転化する側面を持っていた。当時における一部著名エコノミストの「〔金利引下げ政策などを実施した場合〕国際的物価高の国内波及をある点まで容認するほかない……が、その弊害は円切上げの弊害よりも著しくわずかである⁽³⁶⁾」とか「いろいろの努力をして、なおかつ、まだ黒字が残るのだ……とするならば、〔それを調整するのは簡単で〕賃金を上げることである⁽³⁷⁾」といった主張はこの間の事情を物語っている。

本行内部における円レート問題についての考え方

本行は政府とともに公式には円切上げ否定の意思表示を繰り返し行っていたが、大蔵省ではこうした対外発言とは別に昭和44年末ごろ内部で極秘裏に円切上げの検討が進められていたとの指摘がなされている。この点、本行の事情はどうであったであろうか。本行職員が外部の人と円切上げ問題を議論することは事からの性質上禁じられていたが、内部限りで組織的に調査・研究を行うことも対外⁽³⁹⁾

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

表 1-3 日本興業銀行による円切上げ(5.8%程度)の主要産業への影響試算

	単位	石油精製	鉄鋼	紙ハルブ	自動車	電機	化学	非鉄	繊維	造船
外貨建て債権	億円	—	30	350	1,340	900	100	300	230	(3,250)
外貨建て債務	”	3,800	4,610	110	260	770	1,200	900	490	17,300
差引	”	△ 3,800	△ 4,580	240	1,080	130	△ 1,100	△ 600	△ 260	350
評価損益	”	215	260	△ 13	△ 60	△ 7	60	35	15	16,950
輸入原材料/売上高	%	55	31	9	—	6	4	48	7	—
原料コストダウン	億円	450	500	45	—	100	110	230	220	—
国内市況への波及	”	△ 50	△ 190	△ 10	—	△ 170	—	△ 290	△ 150	—
輸出採算の悪化	”	—	△ 80	△ 35	△ 130	△ 160	△ 270	—	△ 410	—
経常損益への影響	”	190	230	0	△ 130	△ 230	△ 160	△ 60	△ 340	—
46年度経常利益見込み	”	540	1,200	240	2,000	2,900	2,200	240	1,200	大手7社 950
円切上げなし	%	—	1.8	14	25	18	16	—	8	10
円切上げ後(円ベース)	”	—	△ 1.0	8	21	14	8	—	3	10
” (外貨ベース)	”	—	3.5	14	28	20	16	—	8	16

(注) 造船のこは別途一部リスクを負担する債権。
(出所) 『週刊東洋経済』臨時増刊、第3615号(昭和46年8月16日)19ページ。(注)については同21ページを参照。

漏えいの危険性という観点からこれを避けようとする傾向が強く、円切上げ問題を真っ正面から取り上げた研究資料は次の二つしか残されていない。

その一つは昭和45年2月時点のもので、総務部・外国局・調査局3局の中堅幹部が中心となって役員に円切上げの問題点を説明する際の資料として取りまとめたものである。⁽⁴⁰⁾ その論旨は、わが国は仮に貿易、為替の制限を取り外しても黒字定着に近いところにいるものとみられるが、現状のまま円切上げを実施すれば造船業界等に大きな打撃が及ぶとみられる。したがって当面は、円切上げ回避および物価安定の観点から輸入自由化を進めることが望ましい。ただ、先行きを展望した場合、こうした切上げ回避策が行き詰まり、また切上げに対する外圧も強まる一方、高度成長の持続により国内需給の逼迫がいっそう強まるとすれば、切上げを真剣に検討せざるをえないと思われる、というものであった。

いま一つは昭和46年5月時点のもので、呉文二調査局長が独自に取りまとめたものであった。⁽⁴¹⁾ その論旨は、本行として対外的には円平価堅持を強調すべきことはいうまでもない。しかし、海外経済のインフレーション継続を前提に、国内で（卸売物価の安定を維持しつつ実質成長率10%程度の）安定成長を実現しようとするれば、（ややロングランで考えれば国際収支の黒字幅は拡大し）基本的に円切上げを否定することは困難と思われる。また、円切上げに関する世の中の論議をみても、円切上げ反対論者はおおむね物価の上昇をやむをえないとしている点も注意を要する、というものであった。

この論文は、円切上げ問題がクローズアップされつつあった時点において、円切上げを積極的に肯定したものである。当時行内では、円は切り上げられてもおかしくないと考えていた人はかなりいたともいわれているが、切上げを肯定する⁽⁴²⁾ 意見を積極的に主張した事例は上記の呉論文を除いては見受けられず、行内の大勢は360円レートを維持すべしという意見であった。このような円平価維持の考え方を総括的に示した資料としては、昭和46年6月に総務部が作成し、行内幹部に配布した「円問題についての総裁の見解」⁽⁴³⁾ が挙げられる。これは、佐々木総裁が同月関西財界との懇談会の席上で円問題につき述べた所見を総務部がまとめたものであり、当時のデリケートな情勢を反映して総裁の発言内容にはきわめて慎

重な配慮が加えられていたという事情には十分留意しなければならないが、この「見解」は大筋において当時の本行の考え方を率直に示したものであった。その論旨の概要は次のとおりである。

円が現在強い通貨であることは事実であるが、その強さはここ2、3年とくに昨秋以降目だちだした程度のもので、西ドイツ・マルクの強さとは本質的に違う。また切上げについて目下政治的外圧があるわけではなく、今般B I Sの総裁会議での席上で私が切上げも変動幅拡大もしないと言明した際、各国から干渉がましい発言はいっさいなかった。

また外貨準備の急増によりインフレ懸念が強くなり結局切上げに追い込まれるのではないかとの危ぐが一部にあるが、わが国には嚴重な外国為替管理が実施されている一方、仮に今後流動性が高まるとしても、日本銀行には売りオペ等の手段によってそれを吸収するだけの調節力がある。

円問題の本質は外貨準備が増えすぎたことにあるのではなく、日本の輸出が年率3割のハイペースで増大し、洪水のように日本品が流入してくることに對する海外産業界の反発である。輸入を増やすこともさることながら、いちばん大切なことはこうした海外産業界の反発を弱めるために輸出の伸びを穏やかなものにすることである。

輸出の急増を穏やかなものにするためには円の切上げが手っとり早い方法であるが、西ドイツと違って輸出の9割が外貨建てであり、日本産業界への打撃が大きい。海運、繊維、中小輸出業者、とくに造船への打撃は致命的であろう。

それに西ドイツの事例からみても切上げはインフレーションの抑制にはあまり役立っていない。古い経済学などの論理からいえば為替レート切上げは物価安定につながるはずだが、賃上げが必ずしも経済的要因で決まらない現在では為替レートを切り上げて物価安定にあまり役に立たない。むしろ残存輸入制限の自由化、輸入カルテルの廃止のほうが消費者物価の安定には有効である。

円切上げを回避するため当面必要なことは、政府が6月に決定した8項目の円対策を早く実施することだが、金融政策としては景気を早く安定成長の軌道にのせ、輸出プレッシャーをなくして、輸入の増大を図ることが肝要で、5月8日に

公定歩合をさらに引き下げたのはその趣旨による。また、国際収支にゆとりができた現在こそ、公共投資を増やし国民生活の質的向上をはかるためにかねを使うべきである。ただし、それがインフレーションにつながるものであってはならない。たいへん難しい仕事であるが、ぜひやりとげねばならない。

上記の「見解」は、円切上げの産業界に及ぼす悪影響についての懸念から切上げを避け、拡大均衡により外圧をかわしていこうとする点では、前述のような当時の政府・経済界などと共通の考え方に立つものであったといえよう。佐々木元総裁は後に当時を回顧して、46年6月に政府が決定した8項目の第1次円対策によって国際収支の黒字が実際にどの程度圧縮されうるかについては疑問があり、内外のもろもろの事情からみて、いずれは円切上げを避けて通ることはできまいと感じていたが、そうした判断は具体的な展望を伴ったものではなく、円切上げの産業界に及ぼす影響の大きさにかんがみ、できる限り時間をかせぎたいと考えていた、と述べている。また、7月～8月ごろになると、アメリカが金交換を停止し、金為替本位から離れて米ドルが切り下げられるという場合、円もいっしょに切り下げられる、円は米ドルといっしょに動くほかはないのではないかと考えていた、とも述べている。⁽⁴⁴⁾

ニクソン・ショック直前における本行の対応

政府および本行は既述のように昭和44年ごろ以降各種の輸入ならびに資本・為替自由化措置の推進、世界銀行融資参加証書・アメリカ政府中期国債の購入、対世界銀行円貸付等の実施により、国際収支「黒字減らし」ないし「外貨準備減らし」対策に取り組み、海外からの円切上げ圧力を弱めることに力を注いできたが、46年に入ってから本行は1月、3月と二度にわたり総額720億円の対世界銀行円貸付の実施を決定していた（その後6月にも70億円決定）。

ところが、46年5月にマルク不安が発生するや、わが国に対し輸出前受金の流入が著増したほか、対日証券投資、自由円などの形で円買いの動きも盛行したため、5月1か月で外貨準備は一挙に11億ドルの急増を示した（45年末の44億ドルから5月末には69億ドルへ増加）。この間、東京市場における米ドル直物相場は

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

5月初めからはほぼ一貫して軟弱な地合いを示し、14日に357円37銭の米ドル既往最安値を示現、その後も底値こう着状態で推移した。先物相場も、通貨不安を映じ輸出予約の持ち込みがかさんだ一方、輸入予約手控えの動きが目だち、直先スプレッドは一時6月～8月渡しが既往最大の5%～6%台のドル・ディスカウントを記録するなど、波乱商状で推移した。

こうした状況に対応して、政府は6月4日に以下の8項目からなる「総合的対外経済政策に関する基本方針」(いわゆる「第1次円対策」)⁽⁴⁵⁾をとりまとめた。

- ① 輸入自由化の促進
- ② 特恵関税の早期実施
- ③ 関税引下げの推進
- ④ 資本自由化の促進
- ⑤ 非関税障壁の整理
- ⑥ 経済協力の推進
- ⑦ 秩序ある輸出の確立
- ⑧ 財政金融政策の機動的運営

そして政府は同月29日この円対策の一環として、政保債の弾力条項発動⁽⁴⁶⁾(609億円)を含む財政投融资等の追加措置(総額2610億円)を閣議了承した。

本行は、こうした政府の措置と歩調を合わせて、6月29日輸出関係の基準割引歩合と外国為替資金貸付の貸付利子歩合を引き上げて商業手形なみの水準に統一するとともに、本行における輸出前貸手形の取扱いをすべて手形貸付適格担保(従来は一定の要件を備える輸出前貸手形は本行の割引適格として取り扱ってきた)とすることを決定し、8月10日から実施することにした(表1-4)。この措置は直接的には上記8項目のうち第7番目の項目(秩序ある輸出の確立)に「日本銀行による輸出優遇金融の再検討」が含まれていたことに対応してとられたものであるが、基本的には前年5月に実施された輸出関係金利の全般的引上げによる輸出金融の優遇是正方針をさらに一歩進めたものである。なお、この点に関連し、本行は優遇是正の趣旨をいっそう推し進めるため、この際金利面での是正だけでなく、貸出の運用面でも原則として「つつう性」(所定の条件が備わって

表 1-4 変更後の基準割引歩合および貸付利子歩合
ならびに外国為替資金貸付の貸付利子歩合

区 分	利 率
○ 基準割引歩合および貸付利子歩合	
(1) 商業手形割引歩合ならびに国債またはとくに指定する債券を担保とする貸付利子歩合	年5.50% (据置き)
(2) 期限付輸出手形割引歩合	年5.50% (変更前、年5.00%)
(3) 輸出前貸手形割引歩合	(2)の貸付利子歩合に統合 (変更前、年5.25%)
(4) 輸出前貸手形を担保とする貸付利子歩合	年5.50% (据置き)
(5) その他のものを担保とする貸付利子歩合	年5.75% (据置き)
○ 外国為替資金貸付の貸付利子歩合	年5.50% (変更前、年5.00%)

いれば、本行が信用供与を自動的に承認すること)もなくしてはどうかと考えたが、通商産業省などの反対もあり時期尚早として見送った。⁽⁴⁷⁾

また本行はこれに先立ち、6月1日に前年6月以降実施中の輸入資金貸付制度における貸付額決定の基準となる移行比率⁽⁴⁸⁾をこれまでの15%から30%に引き上げ、海外からの信用供与に依存している輸入関係資金の国内金融への移行をさらに促進することにした。

この間本行は、既述のように昭和45年10月に公定歩合を引き下げ、それまでの金融引締めを解除したのに続き、翌46年1月に公定歩合を再度引き下げたが、さらに国際通貨情勢の緊迫化した5月、7月にそれぞれ公定歩合を引き下げている(いずれも0.25%ずつ、商業手形割引歩合年5.75%→5.50%→5.25%、45年10月以降通計1%引下げ)。これら4回の公定歩合引下げは、いずれも国内経済情勢に主眼をおいた措置であったが、同時に対外的配慮のウエートも漸次増大していた。たとえば、46年1月の引下げの場合、⁽⁴⁹⁾対外発表文に「海外情勢をも考慮し」ということが明記されているが、5月の引下げについても、本行は海外金利との格差が幾分とも縮小し、かつ結果的に輸出プレッシャーの減退、輸入の増大を通じて貿易収支の黒字幅縮小に好影響を与えることを期待していた。⁽⁵⁰⁾また、さきに要旨を紹介した「円問題についての総裁の見解」でも、5月の公定歩合引下げは

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

円切上げ回避を意識したものであることがはっきり述べられている。

ただし、4回にわたる公定歩合引下げの主眼は上記のように国内景気におかれており、この点はいずれの引下げ幅も0.25%と小幅であったことにも現われている。本行は当時公定歩合操作上、海外情勢に対する配慮にあまりにウエートを置くことは問題であるという認識をもっていた。その理由は国際収支の黒字対策を直接の目的として公定歩合を引き下げようとするれば、引下げ幅は実効が十分にあがるほど大幅なものでなければならず、また一度の引下げにより黒字不均衡が是正されない場合は二度、三度の引下げが必要となるが、それではインフレーション⁽⁵¹⁾につながるおそれ大きい、というものであった。

本行は以上のような諸措置のほか、通貨不安が本邦為替市場、ひいては国内金融市場に与える不測の影響を最小限にとどめるため、大蔵省との緊密な連携のもとに、輸出前受金流入抑制の観点から本邦外国為替銀行の海外支店等の現地貸付および現地借入保証の自粛方を要請するなど、外国為替銀行に対する指導を強めた。この間、外国為替資金特別会計による市中外貨預託も実施された。

円切上げを回避しようとして以上のような諸対策が展開されたが、しかしアメリカの慢性的インフレーションなどによって生じた大きな潮の流れに抗することはできず、わが国は後述のようにニクソン・ショックを経て円切上げへの道を歩むことになるのである。

- (1) 日本銀行調査局『調査月報』昭和43年1月号、同行、69ページを参照。
- (2) R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis* (New Haven, 1960). R. トリフィン著、村野孝・小島清監訳『金とドルの危機——新国際通貨制度の提案——』勁草書房、昭和36年。
- (3) C. A. Coombs, *The Arena of International Finance* (New York, 1976), pp. 62-63.
- (4) 前掲『調査月報』昭和43年4月号、67～68ページを参照。
- (5) 中央銀行間のスワップ取決めは前述のとおり1962年にニューヨーク連邦準備銀行とフランス銀行との間で結ばれた取決めをもって最初とする。スワップ取決めは当初市場介入資金の調達、外貨準備のドレッシングなどの目的で発動されることが多かったが、その後時の経過とともにアメリカ以外の中央銀行がドル準備の保有に伴う為替リスクをカバーしようとする目的で発動されることが多くなった。これは、スワップ取決めが形式的には中央銀行が相互に自国通貨をスワップ売買するかたちをとるものの、実質的には自国通貨建て

第6章 変動相場制下の金融政策

で貸出を行うと同時に相手国通貨建てで借入を行う（その返済はいずれも必ず貸出を行った通貨で受ける）取引であることに着目したものである。この点についての詳細は C. A. Coombs, *op. cit.*, Chapter 5, を参照。

- (6) 過剰ドルの吸収策としてアメリカ財務省が外国中央銀行に買い入れてもらうことを目的に1961年以降発行した外貨表示の中期財務省証券で、財務次官ローザ (R. V. Roosa) の名を冠してローザ・ボンドと呼ばれた (C. A. Coombs, *op. cit.*, pp. 38-41, を参照)。
- (7) 国際流動性の不足に対処し、金・ドルを補完する新準備資産として創出された (1967年9月の総会で承認され、1969年7月IMF協定改正)。SDRとは、従来のIMF引出し権 (IMFに資金をプールし、加盟国は必要ときにそこから引き出す) とは異なり、特別に配分された引出し権の移転と引替えに加盟国の通貨を利用できるものであって、SDR 1単位はスミソニアン合意前の1米ドルと等価とし (金とは交換されない)、公的当局間に限り使用される (昭和44年8月4日公布、条約第8号「国際通貨基金協定の改正」第21条～第29条を参照)。
- (8) 昭和27年8月26日公布、条約第13号「国際通貨基金協定」第4条第5項(a)。
- (9) この間の事情については、C. A. Coombs, *op. cit.*, pp. 107-151, pp. 174-187, および R. Solomon, *The International Monetary System, 1945-1976* (New York, 1977), pp. 86-99, pp. 151-165, を参照。
- (10) たとえば “Holding Down the Yen”, *The Economist*, Nov. 8, 1969, pp. 80-81, は次のとおり指摘している。

It would be wrong to think that trade liberalisation is an alternative to revaluation. ……Long before Japan could be allowed to drain so much foreign exchange out of the rest of the world, discriminatory restrictions would be imposed against its exports; or else, much more sensibly, it would find itself having to upvalue its yen.

- (11) 日本銀行調査局「海外経済の回顧と展望」(前掲『調査月報』昭和46年1月号) 10ページを参照。
- (12) 同上、17～18ページ。
- (13) 上掲『調査月報』昭和46年2月号、64～65ページを参照。
- (14) 昭和46年5月4日付『日本経済新聞』。
- (15) 前掲『調査月報』昭和46年6月号、58ページ、61～63ページ。
- (16) 上掲『調査月報』昭和46年9月号、61～63ページ。
- (17) 同上、61ページ。なお当時のIMF協定上、加盟国はその領域内での外国為替取引において自国通貨の直物為替相場を平価の上下各1%以内に収めることを約束しているが (第4条第3項、同条第4項(b)前段)、第4条第4項(b)後段は、「加盟国の通貨当局が国際取引の決済のために……事実上自由に金を売買しているときは、その加盟国は、この約束を履行しているものとみなす」と定めている。また通告文中の1949年の書簡は当時のアメリカ

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

財務長官兼国際通貨・金融問題国家諮問会議議長スナイダー (J. W. Snyder) がギュット (C. Gutt) IMF 専務理事にあてた「米国政府は、国際取引の決済のために、事実上自由に金を売買する」旨の書簡をいう。

(18) R. Solomon, *op. cit.*, p. 91.

(19) C. A. Coombs, *op. cit.*, pp. 215-216.

(20) この間の事情については、たとえば R. Solomon, *op. cit.*, pp. 184-187, を参照。

(21) C. A. Coombs, *op. cit.*, pp. 210-211. 同書は「1970～1971年の間、(アメリカ) 連銀から B I S 会議に出席した者で日本銀行の幹部に円切上げの重要性を説くよう (政府より) 要請されたものはだれもいない。自分の知っている限りではこのことは他のルートについても同じで、日本の大蔵省幹部から確認したところでは当時円切上げについて大蔵省に対してもならアメリカからのアプローチはなかったとのことである」、あるいは「ニクソン政権のビナイン・ネグレクトのゆえに、外国政府は場合によっては踏み切ったかもしれない為替レート面での譲歩からすっかりしり込みしてしまった」と指摘しつつ、「アメリカの政策目標を二、三の強い通貨——とくに円——の切上げにもっとしかり的を絞っていたなら、ブレトン・ウッズ体制……へのダメージを最小限に抑えることができたかもしれない」と主張している (引用部分は引用者訳による)。

(22) 円平価切下げルーマー等に関する海外論調にはたとえば次のようなものがあつた (日本銀行保有資料)。

1968年 1月19日付および翌20日付の *Financial Times*,

同年 2月24日付および 3月 1日付の *The Times*,

同年 2月26日付の *New York Times*, など。

(23) たとえば『エコノミスト』第48巻第52号、昭和45年12月 8日、に掲載の「進む業界の円切上げ対策」36～39ページを参照。

(24) たとえば、ニクソン大統領の金交換停止声明よりおよそ 1年前の昭和45年夏、日本経済調査協議会により公表された「国際通貨および国際金融問題に関する提言」(上掲誌、第48巻第35号、昭和45年 8月18日、32～34ページ) は、円切上げ問題について「この問題は政府および経済界として今より実証的に十分研究しておくべきである。しかし現行平価を変更すべきか否かについて現在早急に結論を出すべき時期にあるとは考えない」としており、海外の論調 (たとえば前掲 “Holding Down the Yen”) と比べて認識のうえで切迫感の希薄な点が目だつ。

(25) たとえば次のものが挙げられる。

安場保吉「インフレーションの新局面」(建元正弘・渡部経彦編『現代の経済学』1、日本経済新聞社、昭和45年、所収) 204～212ページ。

建元正弘「円切上げ／早めに断行せよ」(昭和46年 5月 4日付『毎日新聞』)、同「円切り上げ産業界への影響」(昭和46年 5月17日付『日本経済新聞』)。

第6章 変動相場制下の金融政策

新開陽一「生活水準を下げる黒字定着」(『エコノミスト』第48巻第22号、昭和45年5月26日)20~26ページ。

シンポジウム「なぜ『円切り上げ』を実施すべきか」(『週刊東洋経済』臨時増刊、第3589号、昭和46年3月31日、36~46ページ)における竹中一雄の発言。

宮田喜代蔵「円切り上げ／段階的小刻み調整を提案する」(上掲誌、第3527号、昭和45年4月4日)116~121ページ。

石丸義富「円切上げは産業界にプラスかマイナスか」(『週刊ダイヤモンド』昭和45年1月26日号)14~19ページ。

佐藤喜一郎の昭和45年6月11日付「日経調会合における発言」要旨、水上達三の昭和45年3月13日付『金融財政』(時事通信社)掲載「適当な時期に円切上げを」(いずれも日本銀行保有資料)。

- (26) ちなみに、昭和46年7月1日付『日本経済新聞』は、学者、経営者、政治家、労働組合幹部、消費者団体リーダーなど222人を対象とした「円切り上げアンケート調査」の結果を掲載しているが(第3面)、それによると回答者の72%が円切上げに原則反対(そのうち、経営者は91%が反対なのに対し、学者・エコノミストの反対は36%にとどまる)の立場をとっていた。

なお、反対論は枚挙にいとまもないが、たとえば次のものが挙げられる。

下村治「円切上げ、私はこう考える」(昭和46年5月15日付『ダイヤモンド経済情報』)、柏木雄介「対日評価と対外政策」(昭和46年5月3日付『財経詳報』の特集「『円』の評価と外貨政策」)(いずれも日本銀行保有資料)。

高橋亀吉「円切上げ／国民経済に不利」(昭和46年5月4日付『毎日新聞』)、同「円切り上げに反対する」(『週刊東洋経済』第3515号、昭和45年1月24日)92~96ページ。

土屋清「円切り上げを検討する」(『世界週報』昭和45年3月3日号)82~86ページ。

尾崎英二「円問題、ドル問題、国際通貨問題」(『金融財政事情』第1034号、昭和46年5月3日)14~22ページおよび前掲シンポジウム「なぜ『円切り上げ』を実施すべきか」における尾崎英二の発言。

小島清「この黒字基調を貿易政策に生かせ」(昭和45年1月19日付『日本経済新聞』)。

- (27) 円切上げがわが国において話題になりだして間もなく、本行の佐々木総裁は昭和45年3月24日の参議院予算委員会において、現在の円の強さは「外国為替管理法の非常に厚い^{ママ}りでに囲まれており」真の強さを示しているとは思われない。「いろいろな制約を^{ママ}にはずして……ほんとうに円の強さがわかるころまで持っていかなければ」円の切上げは「問題とするべきでもなく、時期でもない」と述べている(『第六十三回国会参議院予算委員会会議録』第6号、昭和45年3月24日、13ページ)。

- (28) 日本銀行調査局「最近における物価上昇をめぐる諸問題」(前掲『調査月報』昭和44年11月号)1~17ページを参照。

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

- (29) 前掲「円切上げ／国民経済に不利」。
- (30) この点に関連し、佐々木本行総裁は昭和46年3月10日の定例記者会見において、円切上げの物価対策面への効果について質問されたのに対し、物価問題の中心は、消費者物価だが、「いまの上昇要因から考えて、そう効果があるとは思えない。現に西独の場合でも、物価面への好影響は殆んどみられなかつたように思う」との見解を表明している（日本銀行保有資料）。
- (31) 田島敏弘「円切り上げは日本産業にどう響くか」（『週刊東洋経済』臨時増刊、第3615号、昭和46年8月16日）18～23ページ。
- (32) 林大造「“アルファ（円切上げ）作業”始末記」下（『金融財政事情』第1188号、昭和49年7月1日）14～17ページ。
- (33) 当時における企業の円対策については、たとえば昭和46年7月3日付『日本経済新聞』（夕刊）、『週刊東洋経済』第3607号（昭和46年7月10日）20～27ページ等を参照。
- (34) 佐々木直「『円高罪悪論』から脱け切れなかった日本」（『週刊東洋経済』臨時増刊、第4399号、昭和57年9月29日）37ページ。
- (35) 政府の場合、昭和45年2月23日の衆議院予算委員会において福田蔵相が、輸入自由化を進め、対外協力を促進することが先決という趣旨の発言をしており（『第六十三回国会衆議院予算委員会議録』第3号、昭和45年2月23日、12ページを参照）、一方本行も、昭和46年3月13日の参議院予算委員会において佐々木総裁が大要次のように述べている（『第六十五回国会参議院予算委員会会議録』第13号、昭和46年3月13日、2ページを参照）。
- 国際収支の黒字が定着したとはいえ、それはここ2年～3年のことであり、また今後の低開発国援助、資源開発のための対外投資の必要性等を考慮すれば、当面国際収支が好調であるからといって、円切上げをうんぬんすることはまったく当をえないものと思う。
- (36) 前掲「円切上げ／国民経済に不利」。
- (37) 下村治「本質を欠く円切上げ論」（『エコノミスト』第49巻第23号、昭和46年6月8日）20ページ。
- (38) 前掲「“アルファ（円切上げ）作業”始末記」上（『金融財政事情』第1187号、昭和49年6月24日）14ページ。
- (39) 前掲「『円高罪悪論』から脱け切れなかった日本」38ページ。
- (40) 日本銀行保有資料。
- (41) 同上資料。このほか本行調査局は昭和46年7月初めに、本行外部における円切上げに関する賛否両論の主要点を取りまとめた「最近における円問題をめぐる論調について」と題する調査物を作成しているが、これは切上げの是非についての調査局自身の見解にはいっさい触れていないものの、この資料を通じて、円切上げはやむをえないということを間接的に示そうとしたものであった。
- (42) 中川幸次『体験的金融政策論』日本経済新聞社、昭和56年、12ページ。

第6章 変動相場制下の金融政策

- (43) 日本銀行保有資料。
- (44) 日本銀行保有資料。一部については前掲「『円高罪悪論』から脱け切れなかった日本」36～39ページおよび佐々木直(語る人)「激動期の日銀」(エコノミスト編集部編『戦後産業史への証言』4、毎日新聞社、昭和53年、所収)204～210ページを参照。なお同書によれば、佐々木元総裁は、こうした当時の判断につき、円切上げの影響を過大にみていたこと、ならびに、国際通貨・金融問題の解決の方途に関し考え方が少し甘かったとも述べている。
- (45) 前掲『調査月報』昭和46年7月号、39ページを参照。
- (46) 同上、39ページ。昭和46年度当初予算においては、財政投融资関連の政保債発行額は45年度なみの3000億円と定められていたが、これには弾力条項が認められており、3公庫(中小企業金融公庫、北海道東北開発公庫、公営企業金融公庫)、および日本住宅公団等7公団の政保債発行については、その限度額をそれぞれ100分の50に相当する金額の範囲内において増額することができることになっていた。
- (47) 日本銀行保有資料。
- (48) 新規輸入ユーザンス供与額に対する比率で、この金額の範囲内で本行は貸し付けた。
- (49) 前掲『調査月報』昭和46年1月号、1ページ。
- (50) 日本銀行保有資料。
- (51) 同上資料。

(2) ニクソン・ショックと円切上げ

ニクソン声明

アメリカのニクソン大統領が前述の金交換一時停止措置を含む新経済政策を発表したのは日本時間の昭和46年(1971年)8月16日(月曜日)午前10時であり、当日東京外国為替市場はすでに開かれた後であった。本行の佐々木総裁は水田蔵相とともに直ちに「現行平価を堅持する」旨の談話を発表したが、それにもかかわらずこの日の市場はドル売り一色となり空前の激しい動きを示した。このニクソン声明は、金交換停止のほか10%の輸入課徴金賦課などの措置を含んでいたこともあって、産業界をはじめ国内全般に大きな衝撃を与え、東京証券取引所では全面安商状のなかダウ式修正平均株価が既往最大の下げ幅(NSB 225種修正平均210円50銭下げ)を記録した。同日夕刻になると、時差の関係でそのころ16日朝を迎えた西ヨーロッパ諸国の為替市場がニクソン声明に対処してとりあえず